



### เพิ่มประสิทธิภาพจากสินทรัพย์เวียดนาม หนุนกำไรเติบโตจากนี้

STARK อยู่ในช่วงการเติบโตโดยจะเห็นการเร่งตัวขึ้นของกำไรในปี 2564 หลังจากได้เข้าทำ M&A กิจกรรมที่เวียดนาม ซึ่งคาดหวัง Synergy ร่วมกันทั้งในแง่ของขยายฐานลูกค้าเชิงรุกและการลดต้นทุนการผลิต แต่ช่วงสั้นผิดหวังที่ไม่จ่ายปันผลของปี 2563 จึงค่อยๆหาจังหวะเข้าลงทุนรอบใหม่

### Outlook ปี 2564 ยังสดใส หนุนกำไรโตจะเติบโตได้มีนัยฯ YoY

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารยังให้ outlook ที่สดใสสำหรับทิศทางการเติบโตในปี 2564 โดยตั้งเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 1.9-2.0 หมื่นลบ. และ EBITDA margin ที่ 18-20% ซึ่งถือว่ายังคงสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลักดังนี้ 1) เพิ่ม U.rate ที่เวียดนามจากปัจจุบันอยู่เพียง 45-50% 2) เพิ่มสัดส่วน product mix ไปที่ high/extra high voltage ซึ่งมี margin สูงกว่ากลุ่ม low voltage 3) ขยายฐานการส่งออกเป็น 50 จาก 40 ประเทศในปัจจุบัน ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปกติในปี 2564 จะเติบโตสูงถึง 44.1%yoY

### กำไรปกติ 4Q63 ลดลง 50.9%qoq แต่กำไร Fx ช่วยหนุนกำไรสุทธิไว้

STARK รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 เท่ากับ 445 ลบ. ลดลงเพียง 3.8%qoq รับปัจจัยหนุนหลักมาจากการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงถึง 387 ลบ. ถึงแม้จะมีบันทึกขาดทุนจาก hedging 209 ลบ. แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติพบว่าลดลง 50.9%qoq มาอยู่ที่ 240 ล้านบาท เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 16% จาก 19% ในงวดก่อนหน้า หลักๆมาจากกำไรที่ลดลงในงวด 4Q63 จาก 3Q63 ของธุรกิจที่เวียดนาม และ Adisorn services โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2563 อยู่ที่ 1.6 และ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากปี 2562 มีนัยฯ เนื่องจากการปรับเปลี่ยนธุรกิจ

### ไม่มีปันผล ปี 2563...ค่อยๆหาจังหวะเข้าลงทุน

ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2564 เท่ากับ 5.04 บาท/หุ้น อิง PER 38 เท่า คงคำแนะนำ "ซื้อ" (ภายใต้สมมติฐานมีโอกาสเติบโตทำ M&A เพิ่มเติมและไม่มีการเพิ่มทุนจากนี้)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม	11,760	17,544	19,807	21,251	21,462
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	124	1,609	1,578	1,777	1,916
Norm Profit (ล้านบาท)	(28)	1,095	1,578	1,777	1,916
EPS(บาท)	0.011	0.135	0.133	0.149	0.161
PER (x)	379.5	30.8	31.4	27.9	25.9
DPS (บาท)	N/A	0	0.04	0.04	0.05
Dividend Yield (%)	N/A	0.0%	1.0%	1.1%	1.2%
BVS (บาท)	0.20	0.32	0.41	0.51	0.63
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,305	11,906	11,906	11,906	11,906

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STARK

แนะนำ:

ซื้อ

**STARK**  
CORPORATION

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.16
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.04
Upside (%)	21.1%
Dividend Yield (%)	0%
Total Return (%)	21.1%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	49,531

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.13	0.13	2%
2565F	0.15	0.15	-1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี  
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตลาดทุน  
ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ผลการดำเนินงาน 4Q63

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้หลัก	81	87	2,458	8,903	3,022	4,240	4,655	4,941	6.1%	-44.5%	16,858	11,529	46.2%
ต้นทุนขายหลัก	(188)	(118)	(2,113)	(7,683)	(2,570)	(3,528)	(3,695)	(4,077)	10.3%	-46.9%	(13,869)	(10,103)	37.3%
กำไรขั้นต้น	(107)	(31)	344	1,220	452	712	960	865	-9.9%	-29.1%	2,989	1,426	109.6%
ค่าใช้จ่ายบริหาร	(18)	(27)	(79)	(224)	(75)	(107)	(94)	(162)	72.7%	-27.8%	(438)	(349)	25.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	(129)	(68)	82	1,006	455	761	722	726	0.6%	-27.9%	2,664	890	199.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(114)	(363)	(97)	(193)	(184)	(187)	1.4%	-48.5%	(660)	(487)	35.4%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(39)	(2)	(32)	(73)	(79)	(125)	(90)	(124)	37.0%	69.5%	(419)	(145)	188.1%
Norm Profit	(173)	(75)	146	343	151	216	488	240	-50.9%	-30.1%	1,095	241	355.4%
กำไรสุทธิ	(173)	(75)	(81)	454	261	440	462	445	-3.8%	-2.0%	1,609	124	1198.1%
EPS (บาท)	(0.54)	(0.23)	(0.00)	0.04	0.02	0.04	0.04	0.04	-3.8%	-2.0%	0.14	(0.74)	-118.4%
Gross Margin	-131.9%	-35.9%	14.0%	13.7%	15.0%	16.8%	19.1%	16.0%			17.7%	12.4%	
Net Profit Margin	-213.6%	-86.6%	-3.3%	5.1%	8.6%	10.4%	9.9%	9.0%			9.5%	1.1%	

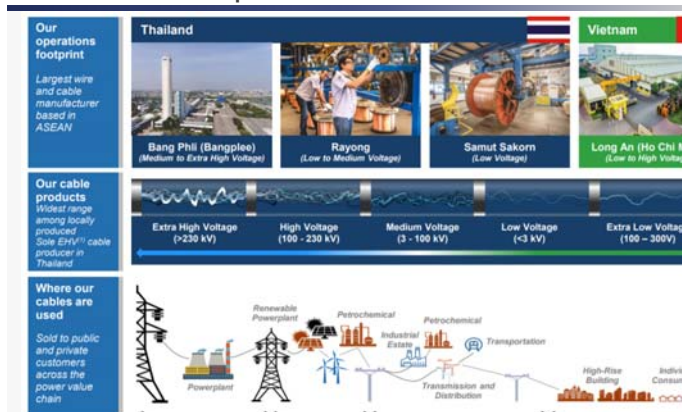
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

Breakdown รายได้และกำไรแยกธุรกิจของ STARK



ที่มา: STARK

โครงสร้างธุรกิจหลักสายไฟฟ้าของ STARK



ที่มา: STARK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความผันผวนของราคาทองแดงและอลูมิเนียม ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญที่ใช้ในการผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลของ PDITL
2. การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรมอาจทำให้ PDITL สูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดที่ปัจจุบันมีอยู่ราว 25% ให้กับลูกค้าได้
3. ความเสี่ยงจาก Fx เนื่องจากวัตถุดิบหลักของ PDITL ซื้อขายในรูปสกุลเงิน USD

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STARK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
รายได้หลัก	10,150	15,071	17,939	19,383
ต้นทุนขาย	(8,905)	(12,440)	(14,533)	(15,711)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,426</b>	<b>2,662</b>	<b>3,646</b>	<b>3,912</b>
รายได้อื่นๆ	1,458	1,828	1,867	1,867
ต้นทุนอื่นๆ	(1,456)	(1,857)	(1,996)	(2,032)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(349)	(438)	(628)	(678)
<b>EBITDA</b>	<b>1,083</b>	<b>3,021</b>	<b>3,031</b>	<b>3,242</b>
<b>EBIT</b>	<b>890</b>	<b>2,664</b>	<b>2,651</b>	<b>2,831</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(487)	(641)	(624)	(587)
<b>EBT</b>	<b>403</b>	<b>2,023</b>	<b>2,028</b>	<b>2,243</b>
ภาษีเงินได้	(145)	(419)	(446)	(493)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>241</b>	<b>1,095</b>	<b>1,579</b>	<b>1,746</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	152	645	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	118	10	3	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	(178)	(132)	(1)	31
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>124</b>	<b>1,609</b>	<b>1,578</b>	<b>1,777</b>
การเติบโตของรายได้	-2.6%	48.5%	19.0%	8.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-65.8%	1198.1%	-1.9%	12.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.4%	15.8%	18.5%	18.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.1%	9.5%	8.0%	8.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้หลัก	2,668	3,701	4,257	4,445
ต้นทุนขาย	(2,277)	(3,139)	(3,368)	(3,656)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>452</b>	<b>712</b>	<b>889</b>	<b>788</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(75)	(107)	(94)	(162)
<b>EBIT</b>	<b>455</b>	<b>761</b>	<b>722</b>	<b>726</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(97)	(193)	(184)	(187)
รายได้อื่นๆ	356	573	404	495
<b>EBT</b>	<b>342</b>	<b>569</b>	<b>556</b>	<b>571</b>
ภาษีเงินได้	(79)	(125)	(90)	(124)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>151</b>	<b>216</b>	<b>488</b>	<b>240</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	382	-	387
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	3	3	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>261</b>	<b>440</b>	<b>462</b>	<b>445</b>
การเติบโตของรายได้	-64.6%	38.7%	15.0%	4.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-42.5%	68.8%	5.0%	-3.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.0%	16.8%	19.1%	16.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.6%	10.4%	9.9%	9.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
Current Ratio (เท่า)	1.07	0.83	0.78	0.83
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.42	3.17	3.73	5.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.5	2.0	2.4	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.58	1.65	1.99	3.46
Debt to Equity Ratio	4.47	6.26	3.65	2.84
Net Gearing ratio (%)	152.8%	293.5%	198.8%	143.6%
ROAA (%)	1.0%	5.9%	7.0%	7.6%
ROAE (%)	5.4%	42.7%	32.4%	29.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	387	2,038	2,028	2,243
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	193	357	380	412
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(2)	-	-	-
อื่นๆ	458	(363)	(696)	(493)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	974	1,551	(230)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>676</b>	<b>3,004</b>	<b>3,262</b>	<b>1,931</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	12	63	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(154)	(6,275)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(478)	(320)	(500)	(500)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(620)</b>	<b>(6,532)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(431)	3,273	(391)	(722)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,323	-	-	-
อื่นๆ	(172)	-	(426)	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	-	-	(473)	(533)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>720</b>	<b>3,273</b>	<b>(1,291)</b>	<b>(1,255)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>776</b>	<b>(255)</b>	<b>1,471</b>	<b>177</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,431	1,156	2,627	2,804
ลูกหนี้การค้า	3,465	6,042	3,588	3,877
สินค้าคงเหลือ	3,671	8,618	3,633	3,928
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	101	298	298	298
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	2,604	4,213	4,333	4,421
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>12,655</b>	<b>27,316</b>	<b>22,645</b>	<b>23,524</b>
เจ้าหนี้การค้า	4,788	10,248	4,360	4,713
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19	38	38	38
หนี้สินการเงินระยะสั้น	3,331	9,363	8,972	8,600
หนี้สินการเงินระยะยาว	1,793	3,469	3,969	3,619
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>10,341</b>	<b>23,553</b>	<b>17,774</b>	<b>17,405</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	14,050	11,906	11,906	11,906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,711)	-	-	-
กำไรสะสม	965	42	1,062	2,306
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,313</b>	<b>3,764</b>	<b>4,872</b>	<b>6,119</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>12,655</b>	<b>27,316</b>	<b>22,645</b>	<b>23,524</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
Capacity (เมตริกตัน/ปี) (PDITL)	1.2	1.2	1.2	1.2
Utilization rate PDITL	70%	77%	79%	80%
Capacity (แสนตัน/ปี) (ThiPha)	1.2	1.2	1.2	1.2
Utilization rate ThiPha	42%	47%	52%	55%
Capacity (แสนตัน/ปี) (Dovina)	1.48	1.48	1.48	1.48
Utilization rate Dovina	48%	50%	55%	55%
GPM ธุรกิจขายสายไฟฟ้าและเคเบิล (PDITL, ThiPha, Dovina)	12.4%	15.8%	18.5%	18.5%
GPM ธุรกิจให้บริการทรัพยากรบุคคล (ADS)	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
SG&A/Sales	3.4%	3.7%	3.5%	3.5%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,305	11,906	11,906	11,906

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส